

## تأثیر فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری کشورهای منتخب منطقه منا

ابوالفضل شاه آبادی<sup>۱\*</sup>، محمد کاظم نظیری<sup>۲</sup> و امیر جمشیدی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۲/۲۳

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۶/۱۱

### چکیده

بدون شک سرمایه‌گذاری یکی از ابزارهای مهم و تاثیرگذار در رشد و توسعه اقتصاد است. بر همین اساس، سرمایه‌گذاری همواره به عنوان یکی از عوامل اساسی در توسعه اقتصادی جوامع مطرح بوده و در راستای دستیابی به یک اقتصاد توسعه‌یافته همواره در کانون توجه سیاست‌گذاران اقتصادی قرار گرفته است. بطور کلی عوامل زیادی بر روند سرمایه‌گذاری اثرگذارند که در این بین محیط نهادی فضای کسب و کار از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و ضعف در این بخش از موانع مهم سرمایه‌گذاری در کشورهای در حال توسعه به شمار می‌آید. لذا، بهبود فضای کسب و کار گامی مثبت و اساسی در جهت تقویت جنبه مشارکت بخش خصوصی در عرصه اقتصاد محسوب می‌شود. در نتیجه توجه به بهبود فضای کسب و کار امری است ضروری که می‌تواند با گسترش جذب سرمایه‌گذاری زمینه را برای رشد اقتصادی فراهم آورد. بنابراین، هدف مطالعه حاضر بررسی تاثیر فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب حوزه منا طی دوره زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۷ است. نتایج حاصل از مطالعه بیانگر اثر مثبت و معنادار شاخص کلی فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری است. همچنین شاخص‌های شروع کسب و کار، حمایت از سرمایه‌گذاران خرد، سهولت پرداخت مالیات و تجارت فرامرزی اثر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری داشته‌اند در حالی که ضرایب تخمینی شاخص‌های شرایط و مقررات اخذ مجوز، دسترسی به برق، ثبت مالکیت، اخذ اعتبارات، اجرای قراردادهای و ورشکستگی و پرداخت دیون از نظر آماری بی‌معنا بوده است. بر اساس نتایج مطالعه حاضر متغیرهای کنترلی درآمد سرانه، توسعه مالی و واردات اثر مثبت و معنادار و همچنین متغیر نرخ سود بانکی اثری منفی و معنادار بر سرمایه‌گذاری کشورهای منتخب مورد مطالعه داشته‌اند.

**واژه‌های کلیدی:** سرمایه‌گذاری، فضای کسب و کار، نرخ بهره، توسعه مالی، داده‌های پنل

**طبقه‌بندی JEL:** C23, G32, E43, M21, E22

<sup>۱</sup> - استاد گروه اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء تهران. (نویسنده مسئول: a.shahabadi@alzahra.ac.ir)

<sup>۲</sup> - استادیار گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی، دانشگاه بوعلی سینا همدان.

<sup>۳</sup> - کارشناس ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه بوعلی سینا همدان.

## مقدمه

به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به امکان مصرف بیشتر در آینده تعریفی است که از مفهوم سرمایه‌گذاری در متون اقتصادی استنباط می‌شود. در واقع سرمایه‌گذار به امید کسب ارزش بیشتر در زمان آینده از ارزش کنونی چشم‌پوشی می‌کند. سرمایه‌گذاری یکی از مهمترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. در تئوری‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری به عنوان موتور محرکه رشد اقتصادی شناخته می‌شود و لازمه نیل به توسعه اقتصادی و اجتماعی، داشتن رشد اقتصادی مناسب، مداوم و مستمر است. بعد از مخارج مصرفی که جزء اصلی تقاضا و مخارج کل را تشکیل می‌دهد، سرمایه‌گذاری نیز در حوزه فعالیت‌های بخش خصوصی بخش قابل توجهی از تقاضا را تشکیل می‌دهد. سرمایه‌گذاری برخلاف مصرف بسیار نوسانی و نسبتاً بی‌ثبات است و ردپای چرخه‌های تجاری را می‌توان در نوسانات سرمایه‌گذاری جستجو کرد (شاگری، ۱۳۹۲). منظور از سرمایه‌گذاری در اقتصاد کلان، آن دسته از مخارج نهایی است که به حفظ، تداوم یا افزایش ظرفیت تولید کالاها و خدمات در اقتصاد می‌انجامد (برانسون، ۱۳۸۸). در واقع با بکارگیری صحیح سرمایه و ترکیب آن با سایر عوامل است که ظرفیت تولید افزایش می‌یابد. توسعه فعالیت‌های اقتصادی بدون فراهم‌سازی شرایط افزایش تشکیل سرمایه در این فعالیت‌ها امکان‌پذیر نخواهد بود. با توجه به نقش موثری که سرمایه‌گذاری در ایجاد فرصت‌های جدید شغلی، افزایش منابع درآمدی و بطور کلی رشد و توسعه اقتصادی ایفا می‌کند، بررسی و شناخت عوامل موثر و تاثیرگذار بر سرمایه‌گذاری از اهمیت خاصی برخوردار است. با ظهور نهادگرایی در اوایل دهه ۱۹۹۰، عوامل نهادی و نقشی که آنها در فرایند رشد و توسعه ایفاء می‌کنند مورد توجه قرار گرفته و از اهمیت بالایی برخوردار گشته‌اند. از آنجا که تحولات نهادی همسو با رشد اقتصادی دارای این ویژگی ممتاز است که امکان بهره‌برداری بهتر و مناسب‌تر از منابع موجود را فرام می‌کند، لذا یکی از مهمترین اقدامات به منظور بسترسازی برای سرمایه‌گذاری و به دنبال آن دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی ایجاد محیط نهادی مناسب کسب و کار است. به عبارت دیگر، هرچه فضای نهادی کسب و کار بهبود یابد و از وضعیت مناسبی برخوردار باشد، باعث ایجاد و افزایش انگیزه در سرمایه‌گذاری می‌شود. از این روی، هدف مطالعه حاضر بررسی اثرگذاری بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری است که مسبوق به سابقه نیست.

در ادامه، در بخش دوم، مبانی نظری ارائه شده است. بخش سوم، به پیشینه‌ی پژوهش و بخش چهارم به ارائه مدل و معرفی متغیرهای مورد استفاده می‌پردازد. در بخش پنجم، داده‌های تحقیق و تخمین مدل ارائه شده و در بخش ششم، تفسیر نتایج حاصل از برآورد بیان شده است. در نهایت، این مقاله با جمع‌بندی و پیشنهادها در بخش هفتم پایان می‌یابد.

## مبانی نظری

سرمایه‌گذاری یک متغیر بسیار کلیدی اقتصاد است، بطوریکه هم در طرف تقاضا و هم در طرف عرضه اقتصاد و هم در پویایی رشد هر اقتصاد نقش برجسته‌ای ایفاء می‌کند. بنابراین تحلیل صحیح در اقتصاد کلان مستلزم داشتن تحلیلی صحیح از سرمایه‌گذاری است. تجربه بسیاری از کشورها نیز بیانگر این واقعیت است که

سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تولیدی قلب تپنده اقتصاد و عامل اصلی در دستیابی به رشد و توسعه پایدار است. سرمایه‌گذاری بخاطر در بر داشتن ریسک، استعداد بی‌ثباتی و نوسان را در درون خود دارد. از آنجا که تغییرات ریسک پیش‌بینی شده یا تغییرات در محاسبات ریسک آینده به نوسانات سرمایه‌گذاری منجر می‌شود، بنگاه‌ها درصد هستند تا ریسک را کاهش داده و پوشش دهند. سرمایه‌گذار با مناسب تشخیص دادن فضای کسب و کار و همچنین داشتن یک چشم‌انداز مناسب و روشنی انتظارات بازدهی و سود، راغب به سرمایه‌گذاری می‌شود. لذا باید شرایط اقتصادی را به گونه‌ای فراهم کرد که هزینه‌های ریسک و ناطمینانی مربوط به سرمایه‌گذاری را کاهش داد و با ایجاد نهادهای حقوقی، قانونی و اقتصادی حمایت‌کننده از سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار را به سمت فعالیت‌های مولد سوق داد. از این‌روی یکی از عوامل مهم در کاهش ریسک و عملکرد بهتر سرمایه‌گذاری وجود فضای نهادی مناسب کسب و کار است. اقتصاد نهادگرا قلمروی گسترده و حوزه‌ای میان رشته‌ای و نسبتاً جدید است که شامل ابعاد از اقتصاد، تاریخ، جامعه‌شناسی، علوم سیاسی، تشکیلات کسب و کار و قانون است. بر اساس این دیدگاه نهادهای اقتصادی، حقوقی، سیاسی و اجتماعی عملکرد اقتصادی را تعیین می‌کنند (خیرالله و جان کیرستن، ۱۳۸۷) و دولت در شکل‌دهی محیط نهادی کسب و کار نقش مهمی را ایفاء می‌کند (ریشتر، ۱۳۸۷، ص ۵۹). محیط نهادی کسب و کار در قالب شاخص‌های حکمرانی بر رشد اقتصادی اثرگذار است. قوانین و مقررات هر کشور از مولفه‌های اصلی شکل‌دهنده محیط نهادی کسب و کار در آن کشور است. برخی از کشورها از پدیده تغییرات بیش از حد و غیر منتظره سیاست‌ها و همچنین تغییرات پیاپی و غیرقابل پیش‌بینی قوانین و مقررات رنج می‌برند، که حضور چنین پدیده‌ای در هر کشور، غیر قابل اعتماد بودن محیط کسب و کار آن کشور را القاء می‌کند (بحرینی و ملک‌الساداتی، ۱۳۸۹). بهبود فضای کسب و کار و رابطه آن با توسعه اقتصادی از اوایل دهه ۱۹۸۰ میلادی و در پی مطالعات هرناندو دسوتو<sup>۱</sup>، اقتصاددان پرویی مورد مطالعه قرار گرفت. دسوتو (۲۰۰۱) معتقد است که بهبود فضای کسب و کار یکی از مهمترین و اصلی‌ترین راه‌های ایجاد توسعه حتی با تکیه بر سرمایه‌های کوچک است و مقررات ساده‌تر و کمتر از جانب دولت و اتکا بیشتر بر حکومت قانون می‌تواند شرایط را برای سرمایه‌گذاری فراهم سازد. منظور از محیط کسب و کار، عوامل موثر بر عملکرد بنگاه‌های اقتصادی است که مدیران یا مالکان بنگاه‌ها نمی‌توانند آنها را تغییر داده یا بهبود بخشند. به عبارتی دیگر محیط کسب و کار مجموعه‌ای از سیاست‌ها، شرایط حقوقی، نهادی و مقرراتی است که بر فعالیت‌های کسب و کار حاکم‌اند. امروزه نیز با جهانی شدن اقتصاد و گسترش پیوندهای اقتصادی کشورها با یکدیگر، آمارها، داده‌ها و شاخص‌های مقایسه‌ای بین کشوری اهمیتی بیش از پیش یافته است. از این‌روی یکی از مهمترین متغیرهایی که می‌تواند بر سرمایه‌گذاری اثرگذار باشد مناسب بودن محیط نهادی کسب و کار است. فعالیت‌های اقتصادی و جذب سرمایه‌گذار مستلزم وجود قوانین و مقررات خوب است. منظور قوانینی است که بتوانند هزینه‌ها را کاهش داده و همچنین حقوق مالکیت را ایجاد کنند (عاصم‌اوغلو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۱). طبق نظر نورث نیز نهادها در هزینه‌های بنگاه موثر هستند و بنابراین بر سود نیز تاثیرگذارند و موجب می‌شوند برخی کشورها که از جذابیت بیشتری برای سرمایه‌گذاری برخوردار باشند (الیوال، ۲۰۱۲). به اعتقاد عاصم‌اوغلو و رابینسون (۲۰۱۰) نهادهای اقتصادی برای دستیابی به رشد اقتصادی مهم هستند، زیرا انگیزه کنشگران اصلی

<sup>1</sup>. Hernando de Soto

<sup>2</sup>. Acemoglu et al

اقتصادی را شکل می‌دهند. همچنین بنابر نظر علی و همکاران (۲۰۰۴) وجود شرایط مناسب کسب و کار و پایبندی به حاکمیت قوانین و مقررات در سرمایه‌گذاری تاثیر بسزایی دارد. سرمایه‌گذاری در خلاء انجام نمی‌شود و مستلزم فراهم بودن محیط نهادی مناسب و امنیت بخش کسب و کار، در کشورها است. اصلاح قوانین و مقررات فضای کسب و کار منجر به بهبود محیط کسب و کار شده و موجب رشد سرمایه‌گذاری و تعداد شرکت‌های ثبت شده می‌شود (بران، ۲۰۱۱). لوکاس (۱۹۹۳) اولین کسی بود که تلاش کرد تاثیر محیط کسب و کار را بر سرمایه‌گذاری بررسی کند. وی متغیر مجازی برای تغییرات گسترده در سازمان‌های یک کشور را متغیر جایگزین برای اندازه‌گیری محیط کسب و کار در نظر گرفت و دریافت این متغیر بر سرمایه‌گذاری اثرگذار است. فضای کسب و کار به مثابه محیط سیاسی، نهادی و رفتاری است که بازدهی و مخاطرات مرتبط با فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد. به عبارتی فضای کسب و کار نامناسب بر کل هزینه‌های تولید از طریق هزینه مبادله، هزینه‌های تحمیل شده از محیط مانند میزان رشوه که به دلیل طولانی بودن اخذ مجوزها و الزام‌آور نبودن قراردادها به وجود آمده است، تاثیر می‌گذارد. اگر مقررات کسب و کار بنگاه‌ها از قبیل شروع کسب و کار، اخذ مجوز، اخذ اعتبار و غیره دردسرساز باشد موجب کاهش امکان سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مختلف می‌شود. لازم به ذکر است که فضای کسب و کار نامناسب امکان مشارکت‌های مالی را نیز کاهش می‌دهد. شاخص سهولت فضای کسب و کار با استناد به ده شاخص کمی که ده مرحله از عمر یک کسب و کار را از زمان شکل‌گیری تا انحلال آن دربر می‌گیرد وضعیت فضای کسب و کار هر کشور را مورد ارزیابی قرار می‌دهد، بر همین اساس در گزارش‌های منتشر شده توسط بانک جهانی فضای کسب و کار در مقیاس صفر تا صد اندازه‌گیری می‌شود که عدد صفر بیانگر بدترین وضعیت و عدد صد نیز بیانگر بهترین وضعیت برای فضای کسب و کار است. در ادامه زیر شاخص‌های فضای کسب و کار و همچنین سایر متغیرهای توضیح بصورت اجمالی معرفی و ساز و کار اثرگذاری آنها بر متغیر وابسته مورد بررسی قرار می‌گیرد.

**شاخص شروع یک کسب و کار<sup>۱</sup>:** این شاخص فرآیند ثبت شرکت را از نظر تعداد مراحل، مدت زمان مورد نیاز و حداقل سرمایه برای آغاز فعالیت را در نظر می‌گیرد. کاهش زمان و هزینه برای آغاز یک فعالیت که نشان از بهبود شاخص شروع کسب و کار است، انگیزه و تمایل به سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. وجود بوروکراسی اداری زائد در کشورهای مورد مطالعه موجب کاهش روند اثرگذاری این شاخص بر سرمایه‌گذاری شده است.

**شاخص شرایط و مقررات اخذ مجوز<sup>۲</sup>:** در رابطه با این شاخص توجه بانک جهانی مبتنی بر فرایندهای عملیاتی مربوط به اخذ مجوزهای بخش ساختمان و همچنین امور مربوط به انشعابات آب، برق و گاز می‌باشد. این شاخص میزان سهولت یا سختی تعامل با مراجع قانونی صادرکننده مجوزهای ساخت را بررسی می‌کند. سردرگمی فعالان اقتصادی برای اخذ مجوز و همچنین زمان طولانی برای دریافت این مجوزها از موانع مهم سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. \*عدم شفافیت و وضوح قوانین و به عبارتی غیر قابل دسترس بودن قوانین و مقررات در کشورهای مورد مطالعه موجب شده تا شاخص شرایط و مقررات اخذ مجوز از نظر آماری بر سرمایه‌گذاری بی‌اثر باشد.

<sup>1</sup>. Starting a Business

<sup>2</sup>. Dealing With Construction Permits

**شاخص دسترسی به برق<sup>۱</sup>:** این شاخص زمان و هزینه مورد نیاز یک شرکت جهت دستیابی به یک اتصال برق دائمی برای یک مکان جدید ساخته شده و همچنین میزان اطمینان از عرضه برق و میزان شفافیت نرخ تعرفه در نظر گرفته می‌شود.

**شاخص ثبت مالکیت<sup>۲</sup>:** فرایند لازم جهت ثبت دارایی در دفتر اسناد رسمی است. در شاخص مورد نظر تعداد مراحل، مدت زمان و هزینه در نظر گرفته می‌شود. کارایی ثبت اموال باعث تقویت حقوق مالکیت می‌شود. هرچه مراحل ثبت مالکیت و هزینه مربوط به آن کمتر شود موجب افزایش تمایل سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی است. وجود یک سیستم قضایی نامناسب در کشورهای مورد مطالعه به تضییع حقوق شهروندی و همچنین مخاطره حقوق مالکیت منتج شده و این امر فضای کسب و کار را ناامن نموده و سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد.

**شاخص اخذ اعتبار<sup>۳</sup>:** این شاخص میزان توانمندی و امکان سنجش گسترده، دقت اطلاعات اعتباری و میزان پوشش اطلاعات مالی افراد حقیقی و حقوقی است که توسط بخش دولتی یا بخش خصوصی ثبت و در اختیار سایر سازمان‌ها یا افراد قرار داده می‌شود تا بر اساس اعتبار تعیین شده به ارزیابی فعالان اقتصادی بپردازند. دسترسی آسان به تسهیلات و اعتبارات بانکی، اصلاح نظام بانکی به منظور افزایش سطح وام‌های ارائه شده از سیاست‌هایی است که به جذب سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. عدم وجود یک سیستم مناسب جهت پوشش اطلاعات اعتباری افراد و همچنین ساختار نامناسب نظام بانکی جهت ارائه تسهیلات و اعتبارات بانکی به سرمایه‌گذاران بالقوه موجب افول کارایی شاخص اخذ اعتبار شده که این امر موجب افول سرمایه‌گذاری در کشورهای مورد مطالعه شده است.

**شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد<sup>۴</sup>:** در این شاخص بررسی می‌شود که صاحبان سرمایه تا چه اندازه مورد حمایت نهادهای قانونی و رسمی قرار می‌گیرند بویژه در معاملاتی که در آنها منافع مدیران با منافع شرکت یا منافع دولت در تعارض است. این شاخص بر علنی بودن (افشا) مبادلات مالی، میزان پاسخگویی مدیران، سهولت برای سهامداران و توان حمایت از سرمایه‌گذار را در بر می‌گیرد. حمایت ناکافی از سهامداران و دشواری شرایط طرح دعاوی باعث منصرف شدن سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری می‌شود. به عبارت دیگر، افزایش حمایت نهادهای قانونی و رسمی از صاحبان سرمایه به افزایش در سرمایه‌گذاری منجر می‌شود.

**شاخص سهولت پرداخت مالیات<sup>۵</sup>:** این شاخص مآخذ تعلق مالیات، دفعات پرداخت، زمان تعیین و پرداخت و کل مالیات قابل پرداخت را بر حسب درصد از سود حاصل از فعالیت‌های اقتصادی ارزیابی می‌کند. وضعیت نامناسب کشورهای مورد مطالعه در شاخص سهولت پرداخت مالیات ناشی از فقدان استفاده از سیستم‌های مناسب جهت پرداخت مالیات از جمله پرداخت الکترونیکی است. به عبارت دیگر، الکترونیکی کردن پرداخت مالیات با کاهش تعداد و زمان صرف شده برای پرداخت مالیات بر سرمایه‌گذاری تأثیر منفی می‌گذارد. مالیات‌های گسترده و بیش از سود بنگاه، منجر به کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود.

1. Getting Electricity  
2. Registering Property  
3. Getting Credit

4. Protecting Minority Investors  
5. Paying Taxes

**شاخص اجرای قراردادها<sup>۱</sup>:** در این زیرشاخص موضوعاتی از قبیل کیفیت شاخص فرایندهای قضایی، مدت زمان و هزینه مورد توجه قرار می‌گیرد. اطلاعات مربوط به شاخص اجرای قراردادها در کشورهای مورد مطالعه نشان از طولانی بودن مراحل دادرسی و عدم شفافیت و قاطعیت سیستم قضایی دارد. مناسب نبودن این شاخص موجب برقراری فضای نااطمینانی در جامعه شده و انگیزه سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

**شاخص تجارت فرامرزی<sup>۲</sup>:** تعداد مراحل، تعداد امضاء، تعداد اسناد و تعداد روز برای صادرات از (بسته‌بندی در کارخانه تا خروج از بندر)، میزان تعرفه‌ها و عوارض و همچنین تعداد مراحل، تعداد امضاء، تعداد اسناد و تعداد روند برای واردات از (پهلو گرفتن کشتی در بندر تا تحویل محموله به انبار کارخانه) و میزان تعرفه‌ها و عوارض را می‌سنجد. تعدد محدودیت‌های تجاری، بی‌ثباتی در مقررات و قوانین و هزینه بالای گمرک منجر به افزایش فساد می‌شود که در این شرایط اگر سرمایه‌گذار برای سرمایه‌گذاری نیاز به واردات و صادرات داشته باشد با افزایش این شاخص سودآوری وی کاهش یافته و انگیزه‌ای برای سرمایه‌گذاری مجدد وجود نخواهد داشت.

**شاخص ورشکستگی و پرداخت دیون<sup>۳</sup>:** تعداد مراحل، زمان لازم برای دادرسی، تعداد روز، هزینه پرداخت شده برای پایان دادن به یک فعالیت اقتصادی در این شاخص مورد بررسی و ارزیابی قرار می‌گیرد. وجود یک سیستم مناسب اعلام ورشکستگی موجب می‌شود تا بنگاه‌هایی که امکان احیاء و از سرگیری فعالیت خود را دارند از بنگاه‌هایی که دیگر قادر به ادامه فعالیت خود نیستند متمایز شوند. همچنین در ارتباط با شاخص ورشکستگی و پرداخت دیون، لازم به ذکر است که وجود مقررات زائد و پیچیده و همچنین قوانین نامناسب به منظور تسهیل فرایند سازماندهی مجدد کسب و کارها انگیزه سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

فضای کسب و کار که با نماد DB نشان داده شده و به پیروی از مطالعات کی‌گیپ‌تان و همکاران (۲۰۱۸) و ماهونی و بنگاه (۲۰۱۷) وارد مدل شده است. فضای کسب و کار به مثابه محیط سیاسی، نهادی و رفتاری است که بازدهی و مخاطرات مرتبط با فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد. به عبارتی فضای کسب و کار نامناسب بر کل هزینه‌های تولید از طریق هزینه مبادله، هزینه‌های تحمیل شده از محیط مانند میزان رشوه که به دلیل طولانی بودن اخذ مجوزها و الزام‌آور نبودن قراردادها به وجود آمده است، تاثیر می‌گذارد. اگر مقررات کسب و کار بنگاه‌ها از قبیل شروع کسب و کار، اخذ مجوز، اخذ اعتبار و غیره دردرساز باشد موجب کاهش امکان سرمایه‌گذاری در فعالیتهای مختلف می‌شود.

**توسعه مالی که با نماد FD<sup>۴</sup> نشان داده شده،** فرایندی است که در آن عوامل، سیاست‌ها و نهادهای لازم برای شکل‌گیری واسطه‌ها و بازارهای مالی موثر ایجاد شده و امکان دسترسی عمیق و گسترده به خدمات مالی فراهم می‌شود. شومپتر (۱۹۱۱) اهمیت واسطه‌های مالی توسعه‌یافته را در افزایش نوآوری، موجودی سرمایه و رشد اقتصادی مطرح نمود و مطالعات صورت گرفته در این زمینه نیز تایید می‌کنند عملکرد خوب بازارهای مالی از طریق کاهش هزینه مبادله، سرمایه اختصاص داده شده جهت سرمایه‌گذاری‌های با بازدهی بالا را تضمین نموده و در نتیجه رشد اقتصادی افزایش می‌یابد. موسسات مالی از طریق کاهش ریسک با ایجاد تنوع دارایی، ایجاد صرفه‌های اقتصادی ناشی از مقیاس، افزایش در کارایی عملیات و کاهش هزینه اطلاعات از طریق تقسیم کار و تخصصی نمودن کارها بازدهی واقعی پس‌اندازکنندگان را افزایش داده و هزینه‌های واقعی سرمایه‌گذاران

<sup>1</sup>. Enforcing Contracts

<sup>2</sup>. Trading Across Borders

<sup>3</sup>. Resolving Insolvency

<sup>4</sup>. Financial Development

را کاهش می‌دهند. لذا، در غیاب توسعه مالی، امکان توسعه سرمایه‌گذاری نیز وجود ندارد زیرا هر نوع سرمایه‌گذاری در گرو تامین مالی است که با این تفاسیر توسعه بازارهای مالی نقش بسیار تعیین‌کننده در این زمینه ایفاء می‌کند. این متغیر به پیروی از مطالعات دزبوردس و وی<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) و توری و اناران<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) وارد مدل شده است.

**واردات که با نماد IM<sup>۳</sup> نشان داده شده،** نخستین بار آدام اسمیت<sup>۴</sup> (۱۷۷۶) اصطلاح «مزیت مطلق» را در کتاب ثروت ملل به کار برد و به این موضوع اشاره داشت که هر کشور کالایی را صادر می‌کند که آن را با کمترین هزینه تولید کند. به نظر اسمیت تقسیم کار و تخصص مهمترین عامل رشد اقتصاد کشور است و نفع هر کشور در آن است کالاهایی را که هزینه تولید آنها در خارج کمتر است از کشورهای دیگر خریداری کند. به زعم اسمیت تجارت آزاد بین کشورها باعث تقسیم کار شده و عوامل تولید کشورها بر تولید کالایی متمرکز خواهد شد که آن کالا در مقایسه با سایر کشورها ارزاتر تولید شود. با جهانی شدن اقتصاد نیز، مزیت نسبی اکتسابی کشورها بر مبنای قدرت نوآوری در آنها تعیین می‌گردد. در واقع هرچه اقتصاد حضور فعالتری در اقتصاد جهانی داشته باشد، امکان استفاده از مزایای تجارت و تخصیص بهتر منابع وجود خواهد داشت. سرمایه‌گذاری در هر کشور به دو بخش تجهیزات داخلی و خارجی قابل تفکیک است. فعالین اقتصادی با توجه به قیمت نسبی این تجهیزات و همچنین کیفیت آنها، تصمیم به تامین تجهیزات از داخل یا خارج می‌گیرند. در حال حاضر با بررسی ترکیب واردات کشورها می‌توان به این نتیجه رسید که بخش عمده و قابل توجهی از واردات کشورها بر اساس تقسیم کار بین‌المللی از کانال دنیای خارج بوده و به کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای اختصاص یافته است. لذا می‌توان بیان داشت تجارت خارجی از طریق واردات کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای، سرمایه‌گذاری را افزایش داده و به تبع آن بستر رشد اقتصادی در کشورهای درحال توسعه را فراهم می‌کند. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری در یک کشور می‌تواند وابسته به واردات کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای باشد، زیرا هرچه سطح فناوری در کالاهای وارداتی بالاتر باشد، بازدهی و همچنین انگیزه سرمایه‌گذاری افزایش خواهد یافت که به تبع آن سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. این متغیر به پیروی از تقوی و همکاران<sup>۵</sup> (۱۳۹۲) و شاه‌آبادی<sup>۶</sup> (۱۳۸۶) وارد مدل شده است..

**نرخ سود بانکی که با نماد R<sup>۵</sup> نشان داده شده،** که از تفاضل بین نرخ بهره اسمی و نرخ تورم محاسبه می‌شود و به پیروی از مطالعات صورت گرفته توسط فلورنس و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۷) و کران و ویلیک<sup>۷</sup> (۲۰۱۷) انتخاب گردیده است. نرخ بهره به عنوان هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در کل سرمایه‌گذاری عمل می‌کند. با افزایش نرخ بهره هزینه سرمایه‌گذاری نیز افزایش می‌یابد و به ناچار سرمایه‌گذاران با درآمد پایین از حوزه سرمایه‌گذاری خارج شده که این امر موجب کاهش در تقاضای سرمایه‌گذاری می‌شود.

**درآمد سرانه که با نماد GDPP<sup>۸</sup> نشان داده شده،** از کانال افزایش پس‌انداز ملی به رونق سرمایه‌گذاری می‌انجامد و انتظار می‌رود با سرمایه‌گذاری رابطه مثبت داشته باشد. در بررسی رابطه بین درآمد و پس‌انداز با

1. Desbordes and Wei

2. Tori and Onaran

3. Import

4. Adam Smith

5. Real Interest Rate

6. Florence et al

7. Curran and Velic

8. Gross Domestic Product Per Capita

توجه به فرضیه کینزی می توان گفت رشد اقتصادی مهمترین عامل ذخیره سازی است. رشد اقتصادی، تمایل به پس انداز را افزایش می دهد که این امر منجر به افزایش پس انداز می شود. سولو<sup>۱</sup> (۱۹۵۶) بیان می کند همچنین افزایش در نرخ پس انداز باعث بهبود رشد اقتصادی می شود. در نظریات رشد اقتصادی غالباً چنین استدلال می شود که هرچه سطح پس انداز افزایش یابد به معنای عرضه بیشتر منابع سرمایه ای بوده که این امر امکان دسترسی سرمایه گذاران به منابع سرمایه ای را افزایش می دهد و موجب تسهیل در فرایند سرمایه گذاری می شود. این متغیر به پیروی از مطالعات آکانبی<sup>۲</sup> (۲۰۱۰)، ترکی و فراهانی (۱۳۹۲) و قربانی و همکاران (۱۳۸۶) وارد مدل شده است.

### پیشینه پژوهش

اووسو نانتوی<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) به بررسی ارتباط بین شاخص کیفیت نهادی (فضای کسب و کار) و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در آمریکای جنوبی پرداخته، نتایج نشان می دهد رابطه مثبت و مستقیم بین بهبود شاخص کیفیت نهادی و افزایش جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی برقرار است. کی گیاپ تان و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) با ایجاد یک شاخص جدید از سهولت کسب و کار به بررسی اثر این شاخص بر تجارت و سرمایه گذاری در کشور اندونزی پرداخته اند. نتایج حاکی از اثر مثبت و معنادار سهولت کسب و کار بر سرمایه گذاری است.

ماهونی و بنگا<sup>۵</sup> (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر فضای کسب و کار بر سرمایه گذاری طی دوره زمانی ۲۰۰۴-۲۰۱۶ برای کشور زیمبابوه پرداختند. نتایج نشان می دهد چهار شاخص الزام آور بودن قراردادهای، پرداخت مالیات، مجوزهای ساخت و ساز، دسترسی به برق بطور قابل توجهی سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار می دهند. فلورنس و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۷) به رابطه بین نرخ بهره و سرمایه گذاری بخش خصوصی در کشور نیجریه طی دوره زمانی ۲۰۱۵-۱۹۸۴ پرداخته اند. نتایج حاکی از اثر منفی و قابل توجه نرخ بهره بر سرمایه گذاری بخش خصوصی است.

کران و ویلک<sup>۷</sup> (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین سرمایه گذاری و نرخ بهره در کشورهای منتخب اروپایی و آمریکای لاتین طی دوره زمانی ۲۰۱۳-۱۹۹۳ پرداخته اند که نتایج بیانگر وجود یک رابطه عکس بین سرمایه گذاری و نرخ بهره است.

دزبوردس و وی<sup>۸</sup> (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر توسعه مالی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی پرداخته اند. نتایج حاکی از اثر مثبت توسعه مالی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی است.

توری و اناران<sup>۹</sup> (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر توسعه مالی بر سرمایه گذاری در کشورهای منتخب اروپایی طی دوره زمانی ۲۰۱۵-۱۹۹۵ پرداخته اند، نتایج حاکی از آن است که رشد و توسعه مالی از طریق تخصیص بهینه منابع تاثیر مثبت بر سرمایه گذاری دارد.

1. Robert Solow

2. O. Akbanbi

3. Owusu-Nantwi

4. Giap Tan et al

5. Mahuni and W.G. Bonga

6. Florence et al

7. Curran and Velic

8. Desbordes and Wei

9. Tori and Onaran



مویامبیری و ادهیامبو<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین توسعه مالی و سرمایه‌گذاری در کشور بوتسوانا طی دوره زمانی ۲۰۱۲-۱۹۷۶ پرداخته‌اند که نتایج بیانگر رابطه مثبت بین توسعه مالی و سرمایه‌گذاری است. داولدشین و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱ برای کشورهای منتخب<sup>۳</sup> OECD به عنوان کشورهای توسعه یافته و کشورهای منتخب BRICS<sup>۴</sup> به عنوان کشورهای در حال توسعه پرداختند. ۳۰ کشوری که در بین مجموع این کشورها (OECD+BRICS) بیشترین جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) را داشته‌اند انتخاب شده که همبستگی بین فضای کسب و کار و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آنها مثبت ارزیابی شده است. همچنین به این نتیجه رسیده‌اند اگر رابطه همبستگی بین فضای کسب و کار و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی فقط برای کشورهای BRICS صورت گیرد شدت همبستگی کاهش می‌یابد به این معنی که رتبه فضای کسب و کار اثر تعیین کننده‌ای بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارد.

کوروران و گیلاندر<sup>۶</sup> (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر سهولت انجام کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی طی دوره زمانی ۲۰۰۹-۲۰۰۴ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت و معنی‌داری دارد.

بایراکتار<sup>۷</sup> (۲۰۱۳) به بررسی تأثیر فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری کشورهای توسعه یافته طی دوره زمانی ۲۰۱۰-۲۰۰۴ پرداخته، نتایج نشان می‌دهد، کشورهایی که فضای کسب و کار بهتری دارند جذب سرمایه‌گذاری در این کشورها نیز از وضعیت مناسبی برخوردار است.

اندرسون و گزالس<sup>۸</sup> (۲۰۱۳) به بررسی اهمیت فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای تمامی کشورهایی که در گزارش سهولت فضای کسب و کار حضور دارند برای سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که همبستگی مثبت و معناداری بین شاخص‌های فضای کسب و کار و جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برقرار است و برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باید رتبه‌بندی فضای کسب و کار را بهبود بخشید.

موریس و عبدلعزیز<sup>۹</sup> (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین سهولت انجام کسب و کار (با توجه به زیرشاخص‌های فضای کسب و کار) و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای کشورهای منتخب آسیای و آفریقایی طی دوره زمانی ۲۰۰۵-۲۰۰۰ پرداختند. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که رابطه بین سهولت انجام کسب و کار و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مثبت است.

سوریا<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین بهبود رتبه کسب و کار و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای ۸۵ کشور منتخب طی دوره زمانی ۲۰۰۹-۲۰۰۶ پرداخته، نتایج نشان می‌دهد که این رابطه برای کشورهای توسعه

<sup>1</sup>. Muyambiri and Odhiambo

<sup>2</sup>. Davletshin et al

<sup>3</sup>. Organisation for Economic Co-operation and Development

<sup>4</sup>. BRICS is made up of China, Brazil, Russia, India and South Africa

<sup>5</sup>. Foreign Direct Investment

<sup>6</sup>. Corcoran and Gillanders

<sup>7</sup>. Bayraktar

<sup>8</sup>. Anderson and Gonzalez

<sup>9</sup>. Morris and Aziz

<sup>10</sup>. Jayasuriya

یافته مثبت است ولی هنگامی که نمونه به کشورهای درحال توسعه محدود می‌شود رتبه بندی بهبود یافته فضای کسب و کار به‌طور متوسط دارای تاثیر ناچیز (حتی مثبت) در جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. میساتی و نیامونگو<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) به بررسی رابطه میان گسترش بخش مالی و سرمایه‌گذاری خصوصی در ۱۸ کشور جنوب صحرای آفریقا طی دوره زمانی ۲۰۰۴-۱۹۹۱ پرداختند که نتایج بیانگر وجود یک رابطه منفی بین نرخ بهره و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است.

پیونسکی<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) به بررسی تاثیر سهولت انجام کسب و کار در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته، نتایج نشان می‌دهد که ارتباط مثبت و معناداری بین سهولت انجام کسب و کار و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد. همچنین بین رتبه کسب و کار و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ارتباط مستقیم برقرار است. لپسی و جی‌هلم<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد در کشور اندونزی طی دوره زمانی ۲۰۰۹-۱۹۷۰ پرداختند. نتایج حاکی از آن است که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که به عنوان یکی از ابزارهای مهم رشد اقتصادی است با فضای کسب و کار ارتباط مستقیم و معناداری دارد به گونه‌ای که ضعیف بودن محیط کسب کار توضیح خوبی برای پایین بودن جریان سرمایه‌گذاری است.

جونگ وانپ و کوهپایون<sup>۴</sup> (۲۰۰۸) به بررسی عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور تایلند طی سال‌های ۲۰۰۵-۱۹۶۰ پرداختند. نتایج آنها نشان داد که فضای کسب و کار نامناسب، مهمترین مانع سرمایه‌گذاری در بلند مدت تلقی می‌شود.

علیزاده (۱۳۹۵) به بررسی اثر توسعه و بهبود فضای کسب و کار در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد رابطه مستقیم و دو سویه بین توسعه فضای کسب و کار و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد.

شاه‌آبادی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی اثرات بهبود فضای کسب و کار بر صادرات و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران و ۲۰ کشور منتخب G77 طی دوره زمانی ۲۰۱۲-۲۰۰۶ پرداختند. نتایج حاکی از آن است که بهبود فضای کسب و کار دارای رابطه مستقیم با انباشت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است.

دهقان شبانی و آفرینش‌فر (۱۳۹۴) به بررسی تاثیر فضای کسب و کار بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران و ۲۸ کشور منتخب G77 طی دوره زمانی ۲۰۱۲-۲۰۰۳ پرداختند. در این تحقیق علاوه بر ۱۰ شاخص فضای کسب و کار بانک جهانی، شاخص‌های ثبات سیاسی، کنترل فساد، و جهانی شدن اقتصاد (زیرساخت‌های تجاری) در نظر گرفته شده که در چارچوب پارادایم ترکیبی دانینگ (ابعاد مکان این پارادایم) به بررسی تاثیر این شاخص‌ها بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته شده است. نتایج نشان می‌دهد که ضعف در فضای کسب و کار تاثیر منفی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد.

مهرآرا و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری خصوص در ایران پرداخته‌اند. نتایج بررسی‌ها نشان می‌دهد که واردات کالاهای سرمایه‌ای تاثیر مثبت و حتمی بر رشد سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارد.

<sup>1</sup>. Misati and Nyamongo

<sup>2</sup>. Piwonski

<sup>3</sup>. SLipsey and jöholm

<sup>4</sup>. Jongwanich and Kohpaiboon

شاه‌آبادی و ساری‌گل (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در خاورمیانه و شمال آفریقا طی دوره زمانی ۲۰۰۷-۲۰۱۱ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد کشورهایی که فضای کسب و کار نسبتاً بهتری دارند در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی موفق‌تر عمل کرده‌اند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که با کاهش در رتبه شاخص سهولت کسب و کار در بین کشورها عملکرد این کشورها در جذب سرمایه‌گذاری خارجی مطلوب‌تر است.

دامن‌کشیده و خدا بخش‌زاده (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر مقررات کسب و کار و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی ۱۹ کشور منتخب از کشورهای G77 طی دوره زمانی ۲۰۰۴-۲۰۱۰ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد هرچه قوانین حاکم بر بازار کسب و کار بیشتر شود میزان درجه سختی ورود به فضای کسب و کار نیز بیشتر می‌شود، بنابراین افراد کمتری وارد این فضا شده و میزان تولید ناخالص داخلی کم می‌شود. لازم به ذکر است به دلیل محدود بودن مطالعات مربوط به اثرگذاری فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری داخلی و همچنین قرابتی که بین تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی وجود دارد، لذا در مطالعات تجربی از تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز بهره گرفته شده است. بر اساس بررسی پژوهش‌های صورت گرفته می‌توان اظهار داشت مطالعات متعددی در خصوص تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری انجام شده است که در این مطالعات عمدتاً بر تأثیر متغیرهای نرخ ارز واقعی، نرخ تورم، سرمایه‌فیزیکی و تولید ناخالص داخلی تأکید شده است. لیکن بررسی نقش بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری در مطالعات داخلی و خارجی مسبوق به سابقه نیست. لذا با توجه به اهمیت فضای نهادی کسب و کار و اثرگذاری آن بر سرمایه‌گذاری، مطالعه حاضر به منظور دستیابی به نتایج دقیق و قابل اعتماد به بررسی تأثیر بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری پرداخته است.

## ارائه مدل

مدل تحقیق با الهام از مطالعات ماهونی و بنگا (۲۰۱۷)، داولدشن و همکاران (۲۰۱۵) و کورکوران و گیلاندر (۲۰۱۵) ارائه شده و به شکل لگاریتمی است که برای کشور  $i$  در زمان  $t$  برآورد می‌شود:

$$\ln INV_{it} = \alpha_i + \beta_1 \ln DB_{it} + \beta_2 \ln GDPP_{it} + \beta_3 \ln R_{it} + \beta_4 \ln FD_{it} + \beta_5 \ln IM_{it} + U_{it} \quad (1)$$

معادله بالا به شکل لگاریتمی بوده و حروف  $\ln$  پیش از نام هر متغیر گواه این مطلب است. متغیر وابسته  $INV$  بیانگر سرمایه‌گذاری،  $\alpha_i$  اثرات ثابت کشوری یا به عبارتی عرض از مبدا و ویژه هر مقطع است.

## داده‌های تحقیق و تخمین مدل

در مطالعه حاضر به بررسی فرضیه‌های تحقیق مبنی بر اثر بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری پرداخته شده است. از میان روش‌های مختلف خطی برای برآورد پارامترهای مدل ( $\beta$ )، روش OLS یا همان حداقل مربعات معمولی به دلیل خواص مطلوبی (البته هنگامی که فروض این روش برقرار باشند) که دارد به عنوان پرکاربردترین و غالب‌ترین روش شناخته شده است. زیربنای فکری این روش که با گاوس، ریاضی‌دان آلمانی نسبت داده می‌شود این است که، ضرایب مدل مقادیری را اختیار کنند که مدل رگرسیون نمونه بیشترین نزدیکی

را به مشاهدات داشته باشد. داده‌های واردات کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای از پایگاه WITS<sup>۱</sup>، توسعه مالی از پایگاه صندوق بین‌المللی پول IMF<sup>۲</sup> و داده‌های سرمایه‌گذاری، فضای کسب و کار، درآمد سرانه و نرخ سود بانکی از پایگاه بانک جهانی<sup>۳</sup> استخراج شده‌اند. در داده‌های اقتصادی فرض بر این است که بین متغیرهای مطرح در یک تئوری اقتصادی، رابطه بلندمدت و اقتصادی برقرار است. در تحلیل‌های اقتصادسنجی کاربردی، جهت برآورد روابط بلندمدت بین متغیرها، میانگین و واریانس آنها ثابت و مستقل از عامل زمان در نظر می‌گیرند که در نتیجه بطور ضمنی ثابت رفتاری برای آنها فرض می‌شود. با توجه به مطالب بیان شده متغیرهای نامانا در مدل سبب می‌شود تا آزمون‌های کلاسیک f و t از اعتبار لازم برخوردار نباشند که در چنین حالتی رگرسیون انجام گرفته، رگرسیون کاذبی خواهد بود و لازم است تا محققان به عواقب و مشکلات استفاده از داده‌های ترکیبی نامانا و امکان بروز رگرسیون کاذب واقف باشند. بر همین اساس، قبل از برآورد مدل ارائه شده، لازم است به منظور جلوگیری از کاذب بودن (ساختگی) رگرسیون برآوردی، مانایی متغیرهای استفاده شده بررسی شود. جهت بررسی مانایی متغیرها با استفاده از آزمون‌های ریشه واحد داده‌های پنل برای اولین بار توسط کواه<sup>۴</sup> (۱۹۹۲) و بریتون<sup>۵</sup> (۱۹۹۴) پایه‌ریزی شد، که این مطالعات توسط لوین، لین و چو<sup>۶</sup> (۲۰۰۲) و ایم، پسران و شین<sup>۷</sup> (۲۰۰۳) تکمیل گردید. در سال‌های اخیر نیز آزمون وجود ریشه واحد، در مطالعات کاربردی که با استفاده از داده‌های پنلی صورت می‌گیرد، به شکل چشمگیری رواج یافته است (رضازاده، ۱۳۸۸). قبل از برآورد مدل ارائه شده، به منظور جلوگیری از کاذب بودن رگرسیون برآوردی لازم است تا مانایی متغیرها مورد بررسی قرار گیرد. در پژوهش حاضر از روش لوین، لین و چو (LLC) به منظور بررسی مانایی متغیرها استفاده شده که نتایج آن در جدول ۱ نشان داده شده است. لازم به ذکر است که از آزمون ریشه واحد برای بررسی رابطه بلندمدت بین متغیرهای اقتصادی استفاده می‌شود و برای دوره کوتاه‌مدت الزامی جهت انجام آزمون مانایی وجود ندارد. بنابراین، در مطالعه حاضر جهت اطمینان خاطر از وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها از آزمون ریشه واحد استفاده شده است. فرضیه صفر در آزمون ذکر شده بیانگر نامانایی متغیرها هست. با توجه به جدول ۱، تمامی متغیرها به غیر از دسترسی به برق، سهولت پرداخت مالیات و اجرای قراردادهای مانا هستند.

جدول ۱. آزمون مانایی متغیرها با استفاده از آزمون لوین-لین-چو

متغیر	مشاهدات	احتمال	آماره LLC	نتیجه
سرمایه‌گذاری	۲۱۰	۰/۰۰	-۴/۹۴	مانا
نرخ سود بانکی	۲۱۰	۰/۰۰	-۴/۵۹	مانا
درآمد سرانه	۲۱۰	۰/۰۰	-۵/۷۶	مانا
توسعه مالی	۲۱۰	۰/۰۰	-۵/۰۳	مانا
واردات	۲۱۰	۰/۰۰	-۴/۹۵	مانا
میانگین کل شاخص فضای کسب و کار	۲۱۰	۰/۰۰	-۷/۰۷	مانا
زیرشاخص شروع کسب و کار	۲۱۰	۰/۰۰	-۱۰/۶۱	مانا
زیرشاخص شرایط و مقررات اخذ مجوز	۲۱۰	۰/۰۰	-۵/۹۵	مانا

1. Wits.Worldbank.Org

2. Www.IMF.Org

3. WWW.Worldbank.Org

4. Quah

5. Breitung

6. Levin, Lin & Chui

7. Im, Pesaran & Shin

تأثیر فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری کشورهای منتخب منطقه منا ————— ۷۳

نامانا	۴/۳۷	۱/۰۰	۲۱۰	زیرشاخص دسترسی به برق
مانا	-۱/۷۶	-۰/۰۳	۲۱۰	زیرشاخص ثبت مالکیت
مانا	-۲۲/۰۲	-۰/۰۰	۲۱۰	زیرشاخص اخذ اعتبارات
مانا	-۲/۳	-۰/۰۱	۲۱۰	زیرشاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد
نامانا	۳/۷۳	۰/۹۹	۲۱۰	زیرشاخص سهولت پرداخت مالیات
نامانا	۱/۳۶	۰/۹۱	۲۱۰	زیرشاخص اجرای قراردادها
مانا	-۲/۰۴	-۰/۰۲	۲۱۰	زیرشاخص تجارت فرامرزی
مانا	-۵/۰۲	-۰/۰۰	۲۱۰	زیرشاخص ورشکستگی و پرداخت دیون

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۲. نتایج آزمون مانایی متغیرها با یک مرتبه تفاضل‌گیری با استفاده از آزمون لوین- لین- چو

نتیجه	آماره LLC	احتمال	مشاهدات	متغیر
مانا	-۴	۰/۰۰	۲۱۰	زیرشاخص دسترسی به برق
مانا	-۸/۲۵	۰/۰۰	۲۱۰	زیرشاخص سهولت پرداخت مالیات
مانا	-۲/۰۴	-۰/۰۲	۲۱۰	اجرای قراردادها

منبع: یافته‌های پژوهش

همانطور که در جدول ۲ قابل مشاهده است متغیرهای نامانا نیز در تفاضل مرتبه اول مانا هستند. با توجه به این که متغیرهای دسترسی به برق، سهولت پرداخت مالیات و اجرای قراردادها با یک مرتبه تفاضل‌گیری مانا شده‌اند. لذا، به منظور بررسی رابطه بلندمدت بین متغیرها از آزمون کائو<sup>۱</sup> برای بررسی هم‌انباشتگی بین متغیرها استفاده شده است. در این آزمون، فرضیه  $H_0$  بیانگر عدم وجود هم‌انباشتگی و فرضیه مقابل آن یعنی  $H_1$  بیانگر وجود هم‌انباشتگی بین متغیرها است. نتایج حاصل از آزمون کائو مندرج در جدول ۳ بیانگر وجود هم‌انباشتگی در همه معادلات است.

جدول ۳. آزمون هم‌انباشتگی کائو

	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱
معناداری	۰۳	۰۰	۰۰	۰۳	۰۰	۰۲	۰۰	۰/۰۰	۰۰	۰/۰۲	۰/۰۰۱
آماره	۰/	۰/۳	۰/۸	۰/	۰/۴	۰/	۰/۱	۰/۰۰	۰/۴	۰/۰۲	۰/۰۰۱

منبع: یافته‌های پژوهش

در مرحله بعد، با توجه به این که در مدل پنل دیتا داده‌ها بصورت ترکیبی است. لذا، قابلیت ترکیب داده‌ها می‌بایست از طریق آزمون F مورد بررسی قرار گیرد. در آزمون F فرضیه  $H_0$  مبنی بر قابلیت تخمین مدل بصورت داده‌های تلفیقی<sup>۲</sup> و فرضیه مقابل آن یعنی  $H_1$  مبین قابلیت تخمین مدل بصورت داده‌های پنل<sup>۳</sup> است. نتایج آزمون F برای مدل تحقیق (یازده حالت) در جدول ۴ آمده است. با توجه به این که احتمال برآورد شده آماره F برای تمام مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ درصد است. از این روی کلیه مدل‌ها قابلیت تخمین بصورت داده‌های پنل را دارند.

<sup>۱</sup>.Kao

<sup>۲</sup>.Pool Data

<sup>۳</sup>.Panel Data

جدول ۴. نتایج آزمون معنادار بودن اثرات ثابت

نتیجه	احتمال	آماره F	مدل
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۲۸/۳۴	حالت ۱: میانگین کل شاخص فضای کسب و کار
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۲۳/۱۴	حالت ۲: زیرشاخص شروع کسب و کار
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۲۳/۶۸	حالت ۳: زیرشاخص شرایط و مقررات اخذ مجوز
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۲۸/۵۴	حالت ۴: زیرشاخص دسترسی به برق
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۲۵/۹۶	حالت ۵: زیرشاخص ثبت مالکیت
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۱۹/۵۳	حالت ۶: زیرشاخص اخذ اعتبارات
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۲۵/۳۶	حالت ۷: زیرشاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۲۷/۷۹	حالت ۸: زیرشاخص سهولت پرداخت مالیات
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۲۳/۰۳	حالت ۹: زیرشاخص اجرای قراردادهای
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۴۶/۳	حالت ۱۰: زیرشاخص تجارت فرامرزی
مدل بصورت پنل	۰/۰۰	۲۳/۸۱	حالت ۱۱: زیرشاخص ورشکستگی و پرداخت دیون

منبع: یافته‌های پژوهش

حال با توجه به این که با استفاده از آزمون F قابلیت استفاده از داده‌های پنل محرز گردید. لذا، تعیین ثابت یا تصادفی بودن مدل داده‌های پنل نیز با استفاده از آزمون هاسمن<sup>۱</sup> مشخص می‌گردد. بنابراین، فرضیه H<sub>0</sub> در آزمون هاسمن بیانگر آن است که اثرات تصادفی برقرار است و فرضیه مقابل آن یعنی H<sub>1</sub> نیز نشان دهنده اثرات ثابت است. با توجه این که احتمال آماره خی‌دو<sup>۲</sup> در تمام معادلات کمتر از ۰/۰۵ درصد است. لذا، کلیه معادلات بصورت اثرات ثابت هستند.

جدول ۵. نتایج آزمون هاسمن برای تعیین اثرات تصادفی

نتیجه	احتمال	آماره خی‌دو	مدل
اثرات ثابت	۰/۰۰	۴۴/۰۴	حالت ۱: میانگین کل شاخص فضای کسب و کار
اثرات ثابت	۰/۰۰	۲۷/۵۶	حالت ۲: زیرشاخص شروع کسب و کار
اثرات ثابت	۰/۰۰	۲۹/۲۹	حالت ۳: زیرشاخص شرایط و مقررات اخذ مجوز
اثرات ثابت	۰/۰۰	۳۰/۷۵	حالت ۴: زیرشاخص دسترسی به برق
اثرات ثابت	۰/۰۰	۳۳/۳۷	حالت ۵: زیرشاخص ثبت مالکیت
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۲	۲۴	حالت ۶: زیرشاخص اخذ اعتبارات
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۲	۲۳/۷۲	حالت ۷: زیرشاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد
اثرات ثابت	۰/۰۰	۳۰/۴۷	حالت ۸: زیرشاخص سهولت پرداخت مالیات
اثرات ثابت	۰/۰۰	۳۱/۶۸	حالت ۹: زیرشاخص اجرای قراردادهای
اثرات ثابت	۰/۰۰	۳۱/۹۱	حالت ۱۰: زیرشاخص تجارت فرامرزی
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۲	۲۴/۷۲	حالت ۱۱: زیرشاخص ورشکستگی و پرداخت دیون

منبع: یافته‌های پژوهش

در پایان مدل تحقیق به روش حداقل مربعات معمولی (OLS) برآورد که نتایج به شرح جدول شماره ۶ است.

<sup>۱</sup>.Husman Test

<sup>۲</sup>.Chi-Sq Statistic

جدول ۶: نتایج تخمین مدل‌ها در کشورهای منتخب مورد مطالعه طی بازه زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۷

متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری	۱	۲	۳	۴	۵	۶
LN DBAVERAGE	۰/۳۴ (۵/۶۳)	---	---	---	---	---
LN DBST	---	۰/۲۲ (۱۱/۹۹)	---	---	---	---
LN DBDC	---	---	-۰/۰۴ (-۰/۷۶)	---	---	---
LN DBGE	---	---	---	-۰/۱۸۶ (-۱/۴۸)	---	---
LN DBRP	---	---	---	---	-۰/۰۲ (-۰/۵۱)	---
LN DBGC	---	---	---	---	---	۰/۱۰ (۴/۲۸)
C	-۳/۶۰ (-۱/۸۷)	-۴/۶۳ (-۳/۵۷)	-۳/۹۵ (-۱/۸۴)	-۱/۰۷ (-۰/۳۴)	-۳/۱۵ (-۱/۶۹)	-۴/۰۴ (-۰/۰۳)
LN R	-۰/۱۵ (-۶/۲۶)	-۰/۱۵ (-۶/۹۴)	-۰/۱۵ (-۶/۷۱)	-۰/۱۷ (-۲/۵۶)	-۰/۱۷ (-۵/۹۵)	-۰/۱۷ (-۶/۲۲)
LN GDPP	۰/۳۲ (۲/۰۳)	۰/۴۹ (۴/۵۲)	۰/۵۶ (۳/۵۷)	۰/۴۹ (۲/۱۹)	۰/۴۸ (۳/۶۸)	۰/۲۰ (۱/۶۴)
LN FD	۰/۳۴ (۴/۶۰)	۰/۲۷ (۳/۸۵)	۰/۱۵ (۳/۳۷)	۰/۴۳ (۲/۴۱)	۰/۱۷ (۲/۵۹)	۰/۲۴ (۴/۲۲)
LN IM	۰/۱۰ (۳/۴۸)	۰/۱۱ (۸/۲۶)	۰/۱۳ (۳/۷۱)	۰/۱۴ (۲/۹۳)	۰/۱۱ (۳/۵۹)	۰/۰۳ (۱/۴۸)
DW	۱/۵۶	۱/۵۳	۱/۶۱	۱/۶۱	۱/۵۱	۱/۶۵
Adjusted R-Squared	۰/۹۹	۰/۹۹	۰/۹۹	۰/۹۹	۰/۹۹	۰/۹۹
Prob(F-statistic)	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

مقادیر ردیف اول مقابل هر متغیر ضریب متغیر در مدل و مقادیر ردیف دوم مقدار آماره t است.

ادامه جدول ۶: نتایج تخمین مدل‌ها در کشورهای منتخب مورد مطالعه طی بازه زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۷

متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری	۷	۸	۹	۱۰	۱۱
LN DBPMI	۰/۱۱ (۲/۱۵)	---	---	---	---
LN DBPT	---	۰/۲۲ (۲/۰۶)	---	---	---
LN DBTAB	---	---	۰/۵۱ (۳/۹۹)	---	---
LN DBEC	---	---	---	۰/۰۴ (۰/۰۵)	---

LN DBRI	---	---	---	---	-۰/۱۳ (-۱/۷۷)
C	-۰/۷۶ (-۰/۴۷)	-۲/۶۱ (-۱/۵۸)	-۴/۷۹ (-۳/۱۰)	-۳/۴۳ (-۰/۹۷)	۱/۰۱ (۰/۴۴)
LN R	-۰/۱۶ (-۵/۵۰)	-۰/۱۶ (-۶/۷۵)	-۰/۱۴ (-۵/۳۱)	-۰/۱۶ (-۵/۳۷)	-۰/۱۶ (-۴/۴۱)
LN GDPP	۰/۲۳ (۱/۹۲)	۰/۲۸ (۲/۶)	۰/۳۸ (۴/۵۴)	۰/۴۸ (۳/۲۴)	۰/۱۹ (۱/۰۸)
LN FD	۰/۱۲ (۲/۸۲)	۰/۲۹ (۴/۵۰)	۰/۲۸ (۳/۷۹)	۰/۱۸ (۲/۶۰)	۰/۰۳ (۰/۴۵)
LN IM	۰/۰۸ (۳/۱۲)	۰/۱۰ (۳/۸۶)	۰/۱۰ (۴/۹۱)	۰/۱۱ (۳/۷۵)	۰/۰۶ (۱/۷۹)
DW	۱/۷۳	۱/۵۵	۱/۵۵	۱/۵۰	۱/۷۱
Adjusted R-Squared	۰/۹۹	۰/۹۹	۰/۹۹	۰/۹۹	۰/۹۹
Prob(F-statistic)	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

مقادیر ردیف اول مقابل هر متغیر ضریب متغیر در مدل و مقادیر ردیف دوم مقدار آماره t است.

### تفسیر نتایج

میانگین کل شاخص فضای کسب و کار (DB Average)<sup>۱</sup>: میانگین شاخص کل فضای کسب و کار در حالت (۱) وارد شده که نتایج حاصل از برآورد تاثیر بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری در گروه کشورهای منتخب مثبت و معنادار است که با نتیجه مطالعات ماهونی و بنگا (۲۰۱۷)، بایراکتار (۲۰۱۳) مطابقت دارد. بهبود فضای نهادی کسب و کار با ایجاد بستر مناسب از طریق کاهش هزینه، حاکمیت قوانین، شفاف‌سازی و غیره موجب جلب رضایت سرمایه‌گذار و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود.

شاخص شروع کسب و کار (DBST)<sup>۲</sup>: در حالت (۲) وارد شده که نتایج حاصل از برآورد مثبت و معنادار و مطابق با مطالعه پیونسکی (۲۰۱۰) است. کاهش در زمان و هزینه منجر به افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود به عبارت دیگر، هر چه سیستم بروکراسی کاهش یابد موجب افزایش انگیزه در سرمایه‌گذاری می‌شود.

شاخص شرایط و مقررات اخذ مجوز (DBDCP)<sup>۳</sup>: شاخص دسترسی به برق (DBGE)<sup>۴</sup>، شاخص ثبت مالکیت (DBRP)<sup>۵</sup> و شاخص اخذ اعتبار (DBGC)<sup>۶</sup> به ترتیب در حالت‌های (۳)، (۴)، (۵) و (۶) وارد شده‌اند که نتایج حاصل از برآورد آنها منفی و بی‌معنا بوده و از نظر آماری تاثیری بر سرمایه‌گذاری نداشته‌اند.

<sup>1</sup>. Doing Business, Average

<sup>2</sup>. Doing Business, Starting a Business

<sup>3</sup>. Doing Business, Dealing With Construction Permits

<sup>4</sup>. Doing Business, Getting Electricity

<sup>5</sup>. Doing Business, Registering Property

<sup>6</sup>. Doing Business, Getting Credit



**شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد (DBPMI)<sup>۱</sup>** در حالت (۷) وارد شده که نتایج حاصل از برآورد مثبت و معنادار است که با مطالعه داولدشن و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

**شاخص سهولت پرداخت مالیات (DBPT)<sup>۲</sup>** این شاخص در حالت (۸) وارد شده که نتایج حاصل از برآورد مثبت و معنادار بوده و مطابق با مطالعه سوریا (۲۰۱۱) است.

**شاخص تجارت فرامرزی (DBTAB)<sup>۳</sup>** این شاخص در حالت (۹) وارد شده که نتایج حاصل از برآورد مدل بیانگر رابطه مثبت و معنادار بین شاخص تجارت فرامرزی و سرمایه‌گذاری است. که با مطابق با مطالعه لیپسی و جی‌هلم (۲۰۱۰) است.

**شاخص اجرای قراردادهای (DBEC)<sup>۴</sup> و شاخص ورشکستگی و پرداخت دیون (DBRI)<sup>۵</sup>** در حالت های (۱۰) و (۱۱) وارد شده‌اند که نتایج حاصل از برآورد بی‌معنا بوده است و از نظر آماری تاثیری بر سرمایه‌گذاری نداشته‌اند.

**درآمد سرانه (GDPP)<sup>۶</sup>** در کلیه حالت‌ها وارد شده است. نتایج حاصل از برآورد بیانگر رابطه مثبت و معنادار بین درآمد سرانه و سرمایه‌گذاری است. علامت این متغیر مطابق با انتظار نظری و مطالعات آکانبی (۲۰۱۰) و ترکی و فراهانی (۱۳۹۲) است. در کشورهای مورد مطالعه علی‌رغم برخورداری از منابع نفتی فراوان به علت پایین بودن درآمد سرانه و سطح استاندارد زندگی، بخش قابل توجهی از درآمد افزایش یافته به مصرف تعلق می‌گیرد و لذا پس‌انداز که از منابع مهم تامین مالی سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود کاهش یافته که موجب کاهش سرمایه‌گذاری در این کشورها شده است.

**نرخ سود بانکی (R)<sup>۷</sup>** در کلیه حالت‌ها وارد شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل‌ها بیانگر رابطه منفی و معنادار بین متغیر نرخ سود بانکی و سرمایه‌گذاری است. علامت این متغیر مطابق با انتظار نظری و مطابق با مطالعات کران و ویلیک (۲۰۱۷) و فلورنس و همکاران (۲۰۱۷) است. همزمان با افزایش نرخ سود بانکی هزینه سرمایه‌گذاری را نیز افزایش می‌یابد که این امر موجب کاهش تقاضای سرمایه و سرمایه‌گذاری می‌شود.

**توسعه مالی (FD)<sup>۸</sup>** در کلیه حالت‌ها وارد شده است. نتایج حاصل از برآورد حالت‌ها بیانگر وجود یک رابطه مثبت و معنادار بین متغیر توسعه مالی و سرمایه‌گذاری است که مطابق با انتظار نظری و مطالعات توری و اناران (۲۰۱۷) است. تاثیر توسعه مالی بر سرمایه‌گذاری به نقش واسطه‌های مالی در ارزیابی و برآورد توان سرمایه‌گذاران و بنگاه‌هایی که اقدام به نوآوری می‌کنند بستگی دارد. واسطه‌های مالی از طریق کاهش هزینه اطلاع‌رسانی، تسهیل مبادلات و تامین مالی شرایط افزایش سرمایه‌گذاری را فراهم می‌نمایند. با توجه بررسی مطالعات تجربی، توسعه مالی در کشورهای مورد مطالعه از ضریب کمتری نسبت به کشورهای توسعه‌یافته برخوردار بوده و تاثیر کمتری بر سرمایه‌گذاری داشته است.

1. Doing Business, Protecting Minority Investors

2. Doing Business, Paying Taxes

3. Doing Business, Trading Across Borders

4. Doing Business, Enforcing Contracts

5. Doing Business, Resolving Insolvency

6. GDP Per Capita

7. Real Interest Rate

8. Financial Development

**واردات (IM)**<sup>۱</sup> در کلیه حالت ها وارد شده است. نتایج حاصل از برآورد بیانگر ارتباط مثبت و معنادار بین متغیر واردات و سرمایه گذاری است که مطابق با انتظار نظری است. با توجه به شکاف فناوری بین کشورهای درحال توسعه و کشورهای توسعه یافته و همچنین نیاز کشورهای درحال توسعه به واردات کالاهای سرمایه ای با فناوری بالا جهت رشد سرمایه گذاری، لذا، کشورهای مذکور با رفع موانع و اصلاح قوانین مالیاتی از جمله کاهش تعرفه واردات کالاهای سرمایه ای و واسطه ای و سهولت انجام واردات این نوع کالاها می توانند موجبات رشد سرمایه گذاری را فراهم نمایند.

### جمع بندی و پیشنهادها

در این پژوهش اثر بهبود فضای کسب و کار به همراه متغیرهای درآمد سرانه، نرخ سود بانکی، توسعه مالی و واردات بر سرمایه گذاری کشورهای منتخب حوزه مناطی دوره زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۷ مورد بررسی قرار گرفت که نتایج بیانگر تاثیر مثبت شاخص فضای کسب و کار، درآمد سرانه، توسعه مالی و واردات و همچنین اثر منفی نرخ سود بانکی بر سرمایه گذاری است. بنابراین فرضیه پژوهش مبنی بر «تاثیر مثبت فضای کسب و کار بر سرمایه گذاری در کشورهای منتخب مورد مطالعه» تایید می شود. در راستای بهبود وضعیت سرمایه گذاری در کشورهای مورد مطالعه و با استفاده از تجربیات کشورهای توسعه یافته پیشنهاد می گردد:

- ✓ حاکمیت قانون و مقررات و الزام آور بودن آن به همراه بهبود سیستم قضایی جهت حمایت از سرمایه گذاران از دیگر عوامل موثر در بهبود کیفیت فضای کسب و کار است که شفاف سازی قوانین و مقررات و همچنین آگاهی مردم به قوانین و مقررات از طریق در دسترس بودن آن می تواند کمک شایانی به بهبود فضای کسب و کار نماید.
- ✓ همانطور که بیان شد، هزینه های غیر ضروری که توسط دولت بر ساختار اقتصادی بار شده و نیز عدم ثبات سیاسی در ساختار سیاسی از جمله عواملی هستند که بر فقدان بهبود فضای کسب و کار موثر هستند. لذا، جلوگیری از تحمیل هزینه های غیر ضروری توسط دولت و نیز ثبات سیاسی این نهاد نقش بسزایی در بهبود فضای کسب و کار ایفا می کند.

### منابع

- برانسون، ویلیام اچ، (۱۳۸۱). تئوری و سیاست های اقتصاد کلان. مترجم: عباس شاکری. تهران. نشر نی. چاپ دوازدهم.
- ترکی، لیلا و فراهانی، مریم، (۱۳۹۲). تحلیل اثر ناطمینانی بر سرمایه گذاری در کشورهای منتخب درحال توسعه. **مجله اقتصاد و توسعه منطقه ای**، ۲۰(۵)، ۱۶۷-۱۵۰.
- تقوی، مهدی، خلیل عراقی، مریم، مهربان فر، زهرا، (۱۳۹۲). تاثیر واردات کالاهای سرمایه ای، واسطه ای و مصرفی بر رشد اقتصادی منطقه منا. **مجله اقتصادی**، ۱۳(۳و۴)، ۷۶-۶۵.
- دامن کشیده، مرجان، و خدابخش زاده، سعید، (۱۳۹۱). بررسی تاثیر مقررات کسب و کار و سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در کشورهای G77. **فصلنامه علوم اقتصادی**، ۶(۲۱)، ۱۰۹-۸۱.

<sup>۱</sup>. Import

- دهقان‌شیبانی، زهرا، و آفرینش‌فر، سعیده، (۱۳۹۳). تحلیل تأثیر فضای کسب و کار بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران و چند کشور منتخب. **فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران**، ۲۰(۶۲)، ۱-۳۰.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل (۱۳۸۶). اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تجارت بین‌الملل و سرمایه‌انسانی بر بهره‌وری کل عوامل اقتصاد ایران. **جستارهای اقتصادی**، ۴(۷)، ۹۹-۱۳۴.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل، و ساری‌گل، سارا، (۱۳۹۲). تأثیر فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در خاورمیانه و شمال آفریقا. **مجله اطلاعات سیاسی-اقتصادی**، ۲۷(۲۹۱)، ۱۰۸-۱۲۱.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل، سلمانی، یونس، و ولی‌نیا، سید، آرشد، (۱۳۹۴). بررسی اثرات بهبود فضای کسب و کار بر صادرات و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (مطالعه موردی کشورهای منتخب گروه (G77)). **فصلنامه علوم اقتصادی**، ۳۰(۳۰)، ۴۷-۶۰.
- علیزاده، نوید، (۱۳۹۵). توسعه و بهبود فضای کسب و کار پیش‌نیاز جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دستیابی به رشد اقتصادی. **مجله اقتصادی**، ۱۶(۷)، ۳۳-۵۱.
- قربانی، محمد، شکری، الهام و مطلبی، مرضیه، (۱۳۸۶). کاربرد الگوی تصحیح خطای نامقید در تعیین عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران. **مجله دانش و توسعه**، شماره ۲۰، ۱۱۱-۱۲۴.
- مهرآرا، محسن، مجدزاده، مطهره‌السادات، و غضنفری، آرزو، (۱۳۹۴). بررسی عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران مبتنی بر رویکرد میانگین‌گیری بیزی (BMA). **سیاست‌گذاری اقتصادی**، ۷(۱۴)، ۱-۳۰.

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American Economic Review*, 91(5), 1369-1401.
- Anderson, J., & Gonzalez, A. (2013). Does doing business matter for foreign direct investment? *Doing Business*, 1(1), 47-50.
- Akbanbi, O. (2010). Role of government in explaining domestic investment in Nigeria. *Working Paper Number 168*.
- Bayraktar, N. (2013). Foreign direct investment and investment climate. *Procedia Economics and Finance*, 5(1), 83-92.
- Branson, W. H. (1979). *Macroeconomic theory and policy* (No. 04; HB171. 5, B73 1979).
- Breitung, J., & Meyer, W. (1994). Testing for unit roots in panel data: are wages on different bargaining levels cointegrated? *Applied economics*, 26(4), 353-361.
- Bruhn, M. (2011). License to sell: the effect of business registration reform on entrepreneurial activity in Mexico. *The Review of Economics and Statistics*, 93(1), 382-386.
- Corcoran, A., & Gillanders, R. (2015). Foreign direct investment and the ease of doing business. *Review of World Economics*, 151(1), 103-126.
- Curran, M., & Velic, A. (2017). *Interest rate volatility and macroeconomic dynamics: A cross-country analysis Villanova School of Business Department of Economics and Statistics*. (No. 35).

- Davletshin, E., Kotenkova, S., & Vladimir E. (2015). Quantitative and qualitative analysis of foreign direct investments in developed and developing countries. *Procedia Economics and Finance*, 12(32), 256-263.
- Desbordes, R., & Wei, S. J. (2017). The effects of financial development on foreign direct investment. *Journal of Development Economics*, 127, 153-168.
- Florence, O. O., David, K. K., & Daniel, O. I. (2017). Determinants of foreign direct investment and its causal effect on economic growth in Nigeria. *KCA Journal of Business Management*, 8(1), 39-58.
- Jayasuriya, D. (2011). Improvements in the World Bank's ease of doing business rankings: Do they translate into greater foreign direct investment inflows? *Policy Research working paper; No. WPS 5787. World Bank*.
- Jongwanich, J., & Kohpaiboon, A. (2008). Private investment: Trends and determinants in Thailand. *World Development*, 36(10), 1709-1724.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), 1-24.
- Lipsey, R. E., & Sjöholm, F. (2010). FDI and growth in East Asia: Lessons for Indonesia *IFN Working Paper*. (No. 852).
- Mahuni, K, and W, Garikai Bonga. (2017). Nexus between doing business Indicators and foreign direct investment for Zimbabwe: A time series analysis. *Journal of Economics and Finance (DRJ-JEF)*, 2(2), 1-8.
- Misati, R. N., & Nyamongo, E. M. (2011). Financial development and private investment in Sub-Saharan Africa. *Journal of Economics and Business*, 63(2), 139-151.
- Morris, R., & Aziz, A. (2011). Ease of doing business and FDI inflow to Sub-Saharan Africa and Asian countries. *Cross Cultural Management: An International Journal*, 18(4), 400-411.
- Muyambiri, B., & Odhiambo, N. M. (2016). The sequencing of financial reforms and bank- based financial development in Mauritius. *Journal of Accounting and Management*, 6(1), 89-114.
- Onaran, Ö. & Tori, D. (2017). *Policies to stimulate investment in the age of financialization in Europe*.
- Owusu-Nantwi, V. (2019). Foreign direct investment and institutional quality: empirical evidence from South America. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 35(2), 66-78.
- Piwonski, K. (2010). Does the 'ease of doing business' in a country influence its foreign direct investment inflows? *Honors Projects in Finance*. Paper13.
- Tan, K. G., Amri, M., & Merdikawati, N. (2018). A new index to measure ease of doing business at the sub-national level: Empirical findings from Indonesia. *Cross Cultural & Strategic Management*, 25(3), 515-537.

[www.Worldbank.org](http://www.Worldbank.org)

[www.imf.org](http://www.imf.org)

[Wits.worldbank.org](http://Wits.worldbank.org)